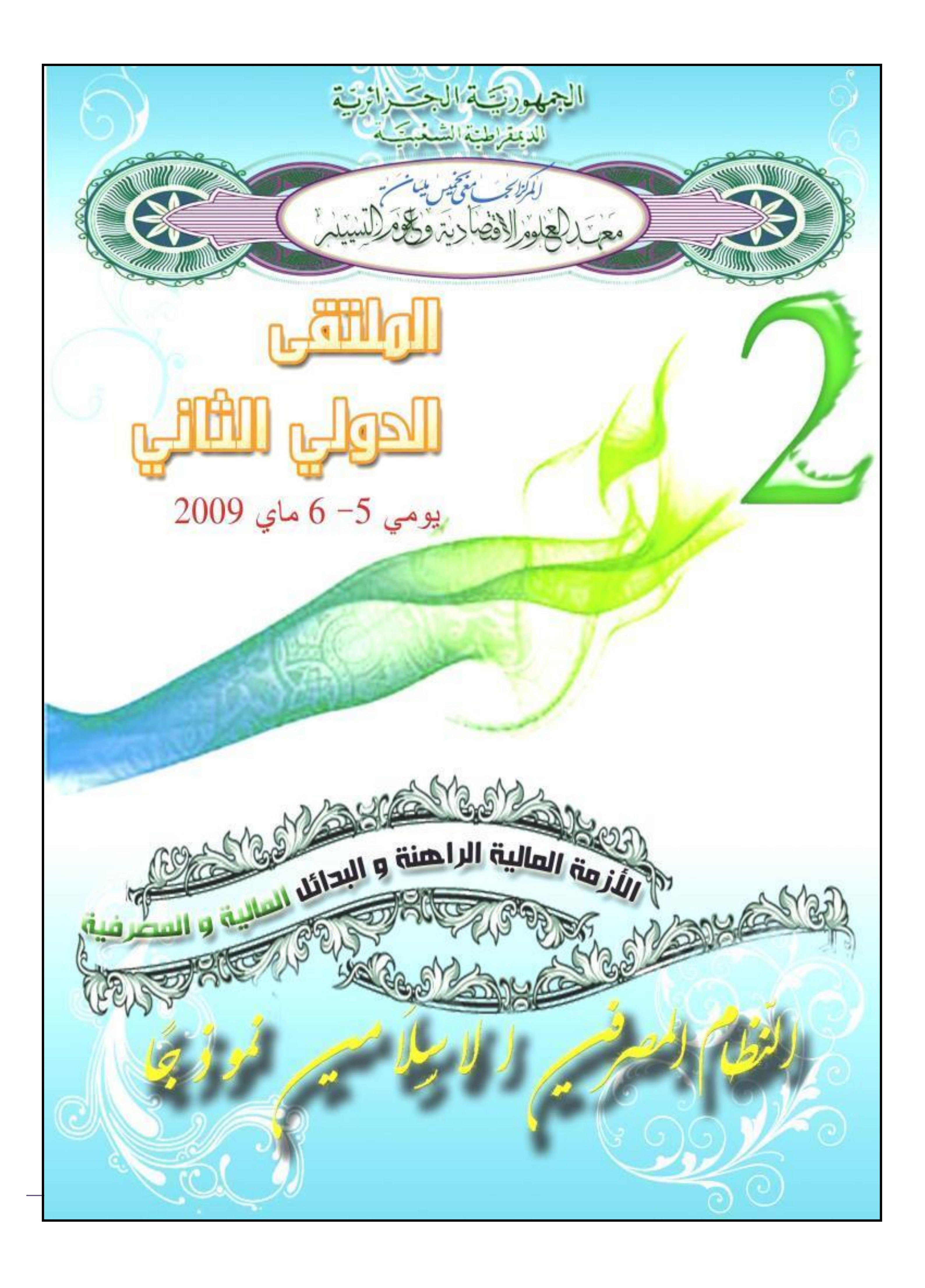


الجمهورية الجزائرية
الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي بخميس مليانة
معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير
الملتقى
الدولي الثاني
2
يومي 5- 6 ماي 2009
الأزمة المالية الراهنة و البدائل المالية و المصرفية
النظام المصرفي الاسلامي نموذجا

المشتقات المالية من منظور النظام المالي الإسلامي

أ. آمال حاج عيسى قسم إدارة الأعمال الجامعة المفتوحة بلندن المملكة المتحدة.

أ. فضيلة حويو كلية العلوم الإقتصادية و علوم التسيير بجامعة عمار ثليجي الأغواط.

fadhila.houyou@gmail.com

ملخص

يعيش العالم الآن أزمة مالية حادة قد تكون الأكبر بعد أزمة 1929 حيث لم يعرف بعد مدى عمقها وتداعياتها ونتائجها المستقبلية على الإقتصاد العالمي . هذه الأزمة المالية دفعت بالكثير من الإقتصاديين ودوائر القرار السياسي والإقتصادي في العالم إلي التساؤ ل عن مدى نجاعة النظام الرأسمالي ومدى قدرته على تحقيق الإستقرار الإقتصادي والإجتماعي في العالم. حيث تأكد أن هذا النظام الإقتصادي بصفة عامة، والنظام المصرفي خاصة، لا يحتاج هذه المرة إلى إجراءات تصحيحية وبرامج الإنعاش الدولية فحسب، بل يحتاج الى إصلاحات شاملة وجذرية، وحتى بديل فعلي و جدّي ينوء بالإقتصاد العالمي عن مخاطر ومضاربات النظام الحالي . وفي ظل هذا كله ظهر إلى الصورة التمويل الإسلامي – الذي تزايدت أهميته في الساحة المالية الدولية في السنوات الأخيرة– كنظام موازي للنظام الحالي يقوم على مجموعة من الأسس والقيم ، التي تختلف تماما عن النظام المالي التقليدي.

وفي هذا الإطار سنتطرق في بحثنا هذا إلى أهم أسباب الأزمة المالية الحالية، و كيف يمكن أن تكون نقطة بداية لعهد جديد في النظام المالي العالمي، كما نستعرض نظام التمويل الإسلامي ومدى قدرة أدواته التمويلية على الإحلال مكان الأدوات المصرفية التقليدية ونخص بالذكر هنا المشتقات المالية، ذلك المصطلح الذي لطالما أحاطته هالة من الغموض والإستفهام والتعقيد .

Abstract

With the economy mired in the deepest recession in decades, Close financial analysis indicates that theoretical modelling based on unrealistic assumptions in the financial system and the abuse practice of large number of financial instruments led to this situation.

As the current financial crisis threatens to usher in a global recession, there is a growing recognition of the need to explore more robust forms of financial intermediation. The time is opportune for the world to investigate how Islamic finance can contribute towards overcoming the many challenges posed by the current credit crunch . The Islamic finance sector has witnessed enormous development. This is the case with the derivatives market as well. Derivatives are now being increasingly applied to Shariah complaint products, which presents exciting opportunities for issuers and investors alike.

This paper evaluates the fundamental causes of the current financial crisis and how Islamic finance could be a viable alternative in the global financial market. This paper examines as well the Islamic viewpoint on the new instruments and shows contracts currently used in Islamic finance that may be regarded as derivatives. And how to re conciliate the validity and permissibility of these instruments under the Shariah law.

Keywords: sub prime mortgages, Islamic finance, derivatives, murabaha, mudaraba.
GEL classification: D81, G15, G21, P42.

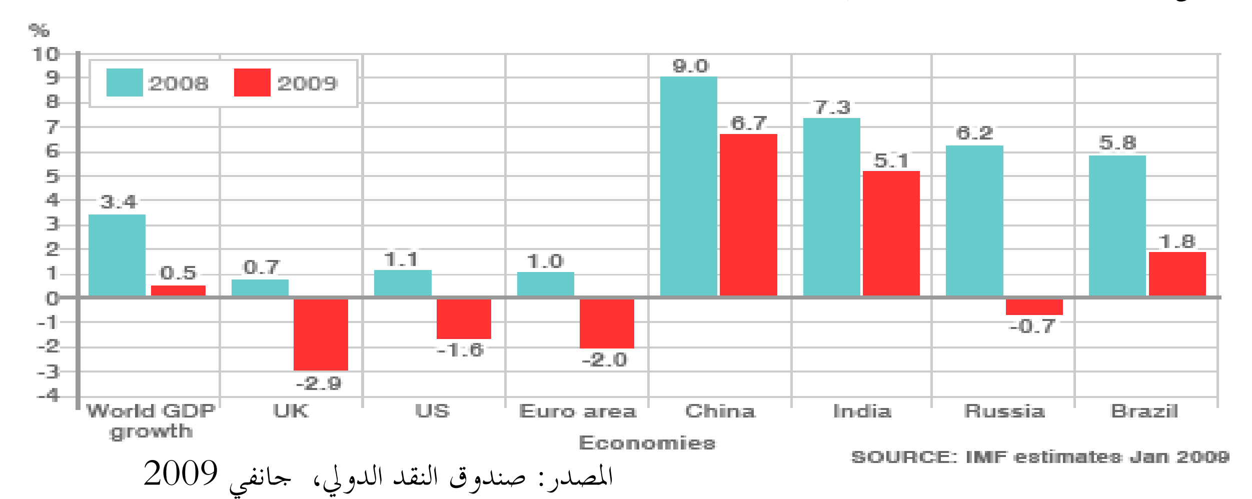
مقدمة

تعد ظاهرة الأزمات المالية المتكررة سمة من سمات النظام الرأسمالي و هي ناجمة عن تناقضات هذا النظام في حد ذاته، فقد عرفت الرأسمالية عدة أزمات طوال القرنين 19 و 20، و تعد أزمة الكساد العظيم سنة 1929 أعنفها حيث أدت إلى تغيير جذري في الأساس النظري للنظام الرأسمالي (تبني المذهب الكنزي).

إلا أن الإقتصاد العالمي منذ 1936 عرف فترة إستقرار نسبي تخللتها بعض الصعوبات التي استطاع العالم تجاوزها بسلام. و مع بداية التسعينيات من القرن الماضي عادت الأزمات المالية من جديد تهدد الإستقرار الإقتصادي العالمي. نذكر منها أزمة المكسيك (1994-1995)، الأزمة الآسيوية (1997-1998) وغيرها. و كأن الأزمات المالية أصبحت تشكل ظاهرة دورية في النظام الرأسمالي تحدث بين الحين و الآخر بدرجات متفاوتة، و لعل أهم سبب وراء هذه الظاهرة هو المضاربة في الأسواق المالية (أحد أهم ركائز الرأسمالية).

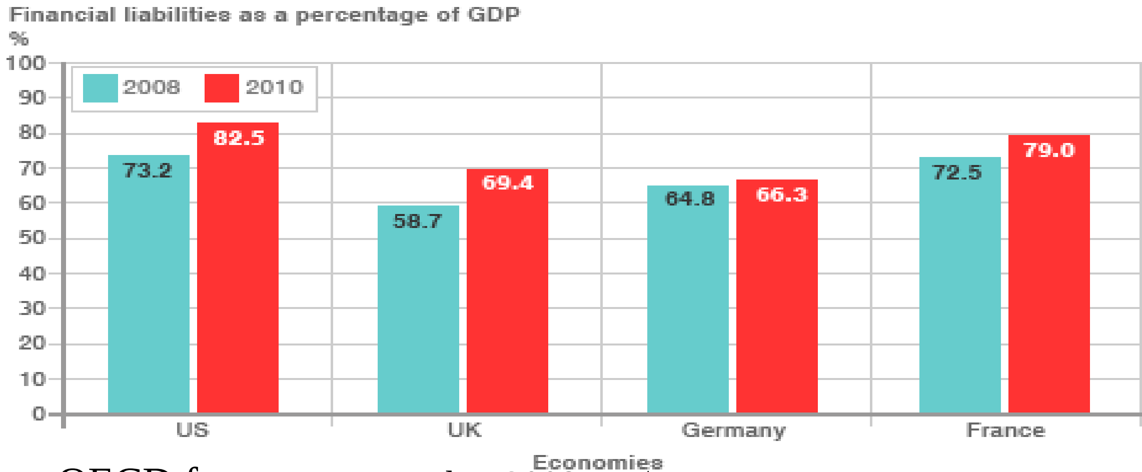
و يشهد العالم الآن أزمة مالية حادة لا تهدد القطاع المالي و المصرفي فحسب بل قد تؤدي إلى إنهيار الإقتصاد العالمي برمته. و لعل هذه الأزمة هي الأكبر بعد أزمة كساد 1929، حيث دخل إقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية و باقي الدول المتقدمة بالفعل مرحلة الركود و هذا ما تعكسه معدلات النمو التي أخذت في التراجع، و مستويات الدين الحكومي التي تضاعفت و غيرها من المؤشرات.

شكل1: مستويات النمو الاقتصادي 2008-2009



المصدر: صندوق النقد الدولي، جانفي 2009

شكل 2: الأعبـــاء المـــالية كنســـبة من الإنتاج المحلي



المصدر OECD forecast, December 2008

و في محاولة لتخفيف حدّ ة هذه الأزمة و دفع عجلة الإقتصاد للإستمرار، عمدت الحكومات إلى إتخاذ إجراءات قصوى، حيث قامت الخزينة الأمريكية بضخ 700 مليار دولار لشراء ما يعرف بالأصول المضطربة TRAP « Troubled Assets Relief » [1] في إطار قانون إستقرار الإقتصاد الطارئ، في 3 أكتوبر 2008 و سلسلة أخرى من الإجراءات.

أما في بريطانيا ففي سابقة أولى من نوعها قام البنك المركزي بزيادة الإصدار النقدي بقيمة 75 مليار باوند وخفض معدل الفائدة إلى قيمة معدل قياسي 0.5% في 3 مارس 2009[2].

كما أقر الإتحاد الأروبي مؤخرا في 19 مارس 2009 بتخصيص 5 مليار أورو لدعم المؤسسات المالية المتعثرة في الدول الأعضاء.

غير أن الكل يجمع أن هذه المحاولات غير كافية لإستئصال جذور هذه الأزمة ، فما هي إلا حلول جزئية ومؤقتة، فللإقتصاد الحقيقي يحتاج إلى تكامل و توازن الأسواق المالية و النقدية و نظام مصرفي كفيل بمراقبة كافة أشكال المضاربة المبالغ فيها و التوسع الهائل في الإقراض.

إلا أن هذا من الصعب تحقيقه في ظل النظام الحالي –و هذا ما أثبتته التجربة– فقد ثبت فشل معدل الفائدة كأداة لتعديل الأسواق المالية بل بالعكس يرى الآن العديد من الإقتصاديين أنه لا يمكن أن تتحقق التنمية الحقيقية إلا إذا كان سعر الفائدة صفر (و هذا ما قاله آدم سميث)، كما يرون أن البديل هو نظام يقوم على المشاركة في الربح و الخسارة لأنه يحقق الإستقرار الإقتصادي[3].

و هذا ما ينطبق تماما على نظام التمويل الإسلامي حيث يبدو أن الضرفية العالمية الإقتصادية لم تكن أبدا مهيأة أكثر مما هي عليه الآن تطرح التمويل الإسلامي كبديل جدي للنظام المالي الحالي.

و قبل الخوض في تفاصيل التمويل الإسلامي و كيف يمكن أن يكون البديل لا بد أن تفهم أولا ما حدث وأين الخلل في النظام المالي الحالي. لهذا سنتطرق إلى :

أولا إلى الأزمة المالية الحالية و أسبابها؛
ثانيا نتحدث عن النظام المصرفي التقليدي و التمويل الإسلامي و الفرق بينهما؛
ثالثا نتعرض إلى صيغ التمويل الإسلامي و نخص بالذكر المشتقات المالية و دورها في التمويل الإسلامي والعالمي؛ و أخيرا خلاصة نذكر فيها أهم ما استنتجناه.

I– أسباب الأزمة الحالية :

تعود جذور الأزمة الحالية إلى التسعينيات من القرن الماضي و ربما حتى السبعينيات، حيث أن انخفاض أسعار الفائدة و زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الإقتصاد الأمريكي أدى إلى فائض في رأس المال . غير أن هذا الفائض لم يستثمر في الإقتصاد الحقيقي (العيني) و إنما وجد طريقه إلى السوق المالي الأكثر ربحية.

توفر رؤوس الأموال أدى إلى تشجيع الإقراض عامة و بشكل خاص القروض العقارية حيث أصبح المواطن الأمريكي يعتمد على الإئتمان البنكي في كل جانب من جوانب حياته اليومية (بطاقات الإئتمان، شراء سيارة، عطلة في الكراييب، البيت،...). مما أدى كذلك إلى إنتعاش أسعار العقار ، فزادت القروض العقارية بضمان السوق العقاري المزدهر.

فتوسعت البنوك في منح القروض حتى للمدينين ذوي الملاءة المالية الضعيفة (كما زادت عمليات الغش لتضخيم الرواتب للحصول على قروض عقارية) فظهر ما يسمى بالقروض العقاري ة الرديئة subprime mortgage، و بأسعار فائدة منخفضة أو مثبتة للسنوات الأولى (و هذا بتشجيع حكومي تحت شعار بيت لكل أمريكي) ثم عمدت البنوك من جديد إلى زيادة التوسع في الإقراض متجاهلة في ذلك حدود الرافعة المالية[4] leverage هذه المرة من خلال ما يعرف بالمشتقات المالية financial derivatives كيف ذلك ؟

← حصل المواطن الأمريكي و في دول متقدمة أخرى على قرض عقاري subprime mortgage بضمان البيت الذي إشتراه و بمعدل فائدة متغير Adjustable rate mortgage ففي سنة 1994 شكلت الديون الرديئة 35 مليار دولار (5% من إجمالي الرهون العقارية) وصلت هذه النسبة إلى 9% سنة 1996 لتصل إلى 20% سنة 2006 أي 600 مليار دولار)[5]. و عادة ما تقوم شركات متخصصة بالتأمين على تلك الديون.

← حمى إرتفاع أسعار العقار في خريف 2006 أدت إلى الحصول على قروض ثانية بضمان نفس العقارات و هذا ما يعرف بـــ Re-mortgage و بالتالي أصبح لدينا قرضين بضمان عقار واحد. و لكن هذا كله حدث في الولايات المتحدة الأمريكية و بعض الدول المتقدمة في أروبا و آسيا . فكيف إنتقلت العدوى إلى بقية العالم ؟

← قامت البنوك بإصدار أوراق مالية جديد ة[6] وهي ما يطلق عليها بالسندات المدعومة بالرهن العقاري Mortgage backed securities MBS أي بضمان محفظة الرهون العقارية و ذلك من خلال عملية

التوريق securitization. و تم بيع هذه السندات (أي بيع الديون) في السوق المالي . و قام بشرائها العديد من البنوك و المستثمرين على أساس أنها ديون مضمونة و مؤمن عليها من قبل مؤسسات كبيرة كل هذا بضمان نفس العقارات.

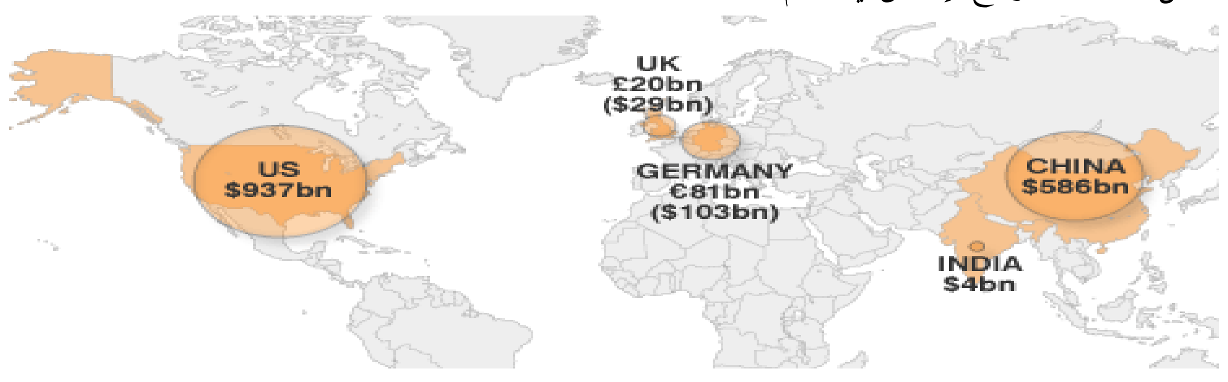
← و هكذا من سوق مالي إلى آخر و بإستخدام المشتقات المالية Financial derivatives تولدت موجات متتالية من الإقتراض تفوق بكثير قيمة محفظة الرهون العقارية الحقيقية.

← في أواخر 2006 و بداية 2007 بدأ السوق العقاري في التراجع و أس عار الفائدة في الإرتفاع، فأصبح الحصول على تمويل إضافي صعب و بالتالي وقع الكثير من أصحاب قروض الرهون العقارية الرديئة subprime mortgage في مشكلة الإعسار (عدم القدرة على تسديد اقساط الدين التي ارتفعت) مما أدى إلى إنهيار السوق العقاري أكثر و تسارعت وتيرة مصاد رة المنازل التي عجز أصحابها عن السداد في الآجال المحددة. ففي خلال 2007 فقط صودر تقريبا 1.3 مليون بيت أمريكي ليصل معدل المصادرة إلى 79% [7] منذ 2006.

← بالتأكيد توقف مدفوعات القروض العقارية أدى إلى خسائر في السندات المدعومة بالرهن العقاري بلغت 435 مليار دولار في 17 جويلية 2008 (المصرح به فقط) و بالتالي أدى هذا إلى خسائر كبيرة بل وحتى إفلاس بعض البنوك التي إستثمرت بقوة في مجال الرهن العقاري مثل بنك Lehman Brothers في 14 سبتمبر 2008 و تأميم البعض مثل بنك Northern rock في 2007 و عمليات الإستحماذ بين البنوك لإنقاذ البنوك المتعثرة مثل بنك Merrill bynch و Bear steams و غيرها (القائمة طويلة)[8]

← و هكذا سارعت الحكومات و المجتمع الدولي بتقديم الدعم السخ ي لإنقاذ النظام المالي العالمي و لا تزال الجهود متواصلة. أنظر الشكل 3.

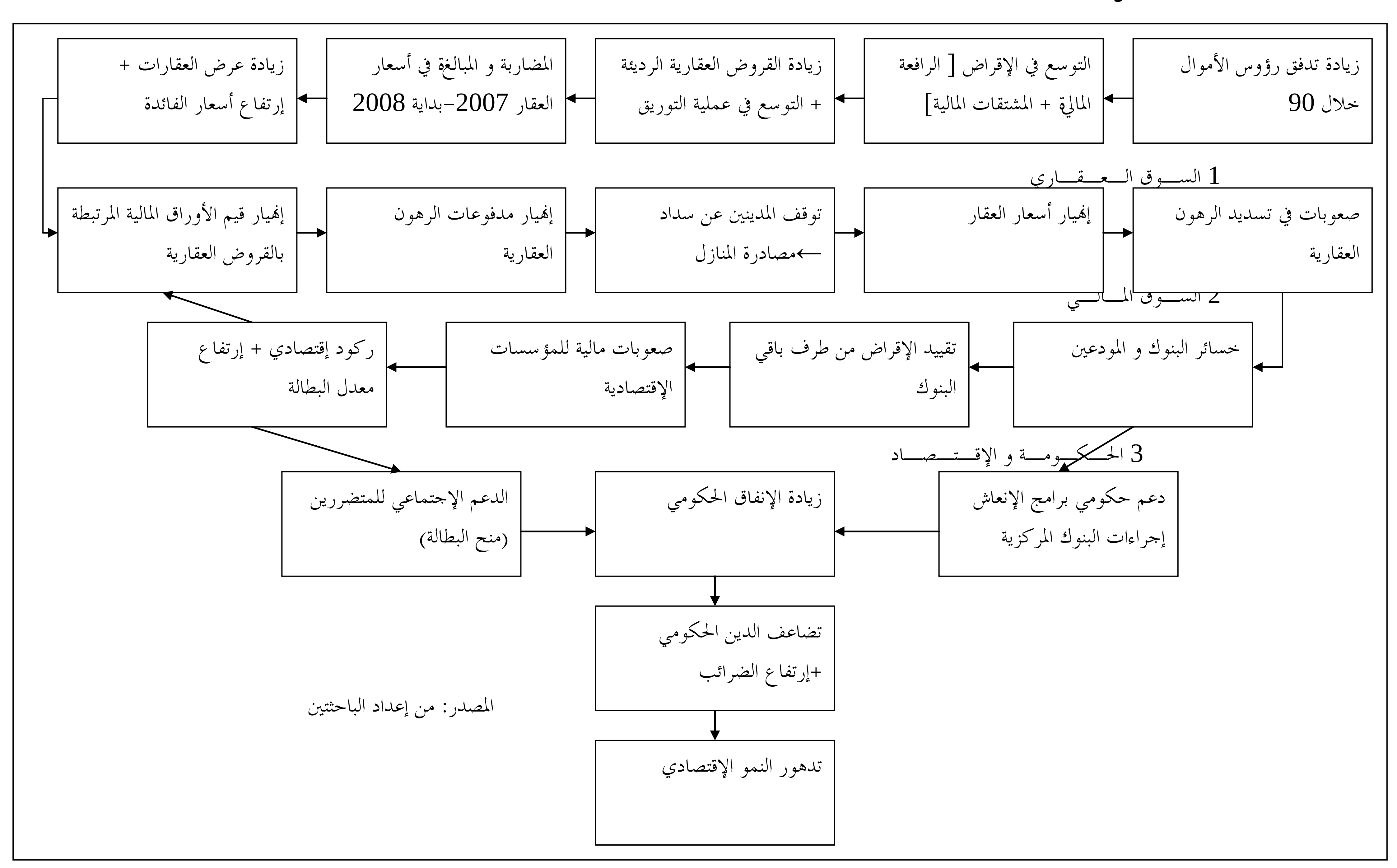
شكل 3: تكلفة برامج الإنعاش في العالم 2008



المصدر: Bloomberg 2008

نخلص مما سبق إلى أن السبب الحقيقي وراء هذه الأزمة يكمن أساسا في إنفصال الإقتصاد العيني عن الإقتصاد المالي الذي أصبح يفوقه بكثير –حيث النقود تشتري النقود– ، و ذلك بسبب المقامرة و المضاربة في الأسواق المالية، و التوسع في إستخدام المشتقات المالية المعقدة التي يصعب التحكم فيها.

شكل 4 : الأزمة المالية 2007 - 2008



المصدر: من إعداد الباحثتين

II– الفرق بين نظام التمويل الإسلامي والنظام المالي التقليدي

شهد القطاع المالي الإسلامي تطورا كبيرا ففي خلال ثلاث عقود الأخيرة قفز عدد المؤسسات المالية الإسلامية من بنك واحد في 1975 إلى أكثر من 300 مؤسسة حاليا.

و لم يعد يقتصر تواجد التمويل الإسلامي في الدول الإسلامية فحسب بل إمتد حتى إلى أمريكا و أروبا وأستراليا حيث بدأ عدد من البنوك الكبيرة في تقديم خدمات مالية إسلامية على غرار بنك HSBC وCitigroupe ، و هناك بنوك إسلامية محضة مثل البنك البريطاني الإسلامي IBB. و قد بلغت أصول البنوك الإسلامية 750 مليار دولار في سنة 2006[9] مما جعل التمويل الإسلامي يلعب دورا في الإقتصاد العالمي لا يمكن تجاهله.

و قد جاء هذا التوسع كنتيجة للطلب المتزايد و الملّح من المجتمع الإسلامي أولا، لخدمة مصرفية تتوافق مع أسس الشريعة الإسلامية، و ثانيا و حتى من طرف غير المسلمين الذين يبحثون عن نظام أكثر إستقرارا و أمنا لتوظيف رؤوس أموالهم.

و يجدر بالذكر أنه في الأزمة الحالية كانت البنوك الإسلامية الأقل تضررا ، مما دفع إلى التساؤول عن إمكانية أن يكون التمويل الأسلامي بديلا للنظام السائد، و إذا ما كان أكثرا إستقرارا. و كيف يمكن لنظام مالي قائم على إنعدام سعر الفائدة أن يخلق ثروة ؟

الإجابة على هذه التساؤلات تكمن في الفرق بين التمويل الإسلامي و التمويل التقليدي ، حيث أن النظام المالي الإسلامي يقوم على مجموعة من القيم و الأسس تختلف ، بل و تتناقض ، مع النظام الرأسمالي . و يمكن تلخيص أهم الفروق بين النظامين في نقطتين اساسيتين و هي :

* **تحريم الربا** و سعر الفائدة تحريما قطعيا في الشريعة الإسلامية، حيث يعتبر الفكر الإسلامي المصطلحين مترادفين، بينما يفرق الفكر الغربي بين الربا usury –الذي هو أساسا محرم في كل من الديانة المسيحية واليهودية– و معدل الفائدة Interest rate الذي يباح في المعاملات المالية و غيرها ، و يعود هذا إلى أسباب تاريخية يطول شرحها[10] و بدل سعر الفائدة يقوم التمويل الإسلا مي على مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة Profit Loss-sharing PLS ، و يعد هذا الفرق جوهريا بين النظامين.

* **البنك و المعاملات المالية** ، ففي النظام المصرفي التقليدي تقوم البنوك بدور الوسيط المالي حيث تستقطب الودائع في شكل قروض مضمونة السداد بأصلها و بمعدلات فئدة تفوق الأولى (النقود تشتري النقود).

أما المصارف في التمويل الإسلامي و من خلال مبدأ المشاركة في الربح و الخسارة، تقوم بدور الممول في المشاريع الإقتصادية و ذلك من خلال صيغ التمويل الإسلامي (المشاركة ، المضاربة و الوكالة، ...) لهذا يكون التركيز على الملاءة المالية للمقترضين من ناحية و جدوى إستخدام رأس المال من ناحية أخرى[11] .

أما بالنسبة للمعاملات المالية يضع التمويل الإسلامي ضوابطا للعقود التي تشمل المستقبليات و المشتقات وغيرها مما يستخدم في التجارة العالية المخاطر . و لقد أثبتت التجربة أن التوسع و إساءة إستخد ام هذه الأدوات الالية ، و المضاربة السيئة أدى في كل مرة إلى إختلالات إقتصادية.

و بناءا على هذا يرى بعض الإقتصاديين أن الأزمة الحالية كان يمكن تفاديها لو أُعتمد نظام التمويل الإسلامي.

غير أن هناك جوانب أخرى تتعلق بمخاطر التمويل الإسلامي في حد ذاته و التي لم تطرح بعد للتجربة، وكذلك المنتجات و الصيغ المالية الإسلامية التي يجب تطويرها و جعلها قادرة على أن تحل محل المنتجات المالية التقليدية.

III- أدوات التمويل الإسلامي والمشتقات الإسلامية كبديل

لقد أدت الأزمة المالية الحالية الى تزايد الإهتمام بالتمويل الإسلا مي ، بالرغم من أن العالم الغربي أدرك ومنذ فترة أهمية هذا النظام و سعى الى الإستفادة من إيجابياته وذلك من خلال ترخيص البنوك الإسلامية و فتح خدمات مالية إسلامية في بنوك كبرى كما ذكرنا سابقا.

و في هذا الإطارأيضا بدأت الجامعات الأروبية والأمريكية وحتى مدارس إ دارة الأعمال في تقديم الدروس وفتح تخصصات حول التمويل الإسلامي والبحث فيه و في إمكانية تطويره ليلبي متطلبات الإقتصاد المعاصر. فمن الأجدى لنا كمسلمين أن نستعد وأن نبحث أكثر في هذا المجال لتسويق التمويل الإسلامي في ظل تغير النظام المالي التقليدي.

إذن فما هو التمويل الإسلامي وما هي أدواته وهل يمكن أن تحل هذه الأخيرة محل الأدوات التقليدية ؟

1- صيغ التمويل الإسلامي :

تختلف صيغ التمويل الإسلامي عن النظام التقليدي وذلك إنطلاقا من أن أشكال التمويل التي تنعدم فيها الفائدة المصرفية هي فقط الجائزة والمسموح بها في الشريعة الإسلامية.

وعليه فإن المصارف الإسلامية تستعمل مجموعة متنوعة من المعاملات المالية الخاصة بها ، إضافة إلي الحسابات الجارية ومختلف عمليات البنوك التجارية . ويمكن أن نصنف صيغ التمويل الإسلامي إلى ثلاثة أصناف هي :

* **صيغ الدين**[12] debt based وتعد المرابحة الفكرة الأساسية في هذه الصيغ حيث أن المرابحة عبارة عن عقود شراء وبيع أين يقوم البنك بشراء أصل مادي بطلب من الزبون ثم يبيعه له مقابل ثمن محدد مسبقا يتضمن تكلفة الشراء زائد هامش ربح مقابل إرجاء الحصول على قيمة الأصل.

ويدخل في هذا النوع أيضا ما يعرف بـ:

. **البيع المؤجل credit sale** كما ذكرنا أعلاه .

. **بيع السَّلم forward bying** وهو عقد يتم فيه دفع مسبق لسلع تسلم لاحقا (يتفق على أجل التسليم).

. **الإستصناع commissioned Manifactures** وهو إتفاق يتم فيه الدفع مسبقا وتسليم السلع لاحقا، أو الدفع آجلا وتسليم السلع كذلك (يستخدم هذا النوع للسلع الصناعية).

غير أن صيغ المرابحة تنتقد في كونها :

– معاملات قصيرة الأجل ومضمونة نسبيا أي منخفضة الخطورة وبالتالي لا تحقق الهدف الأساسي للنظام المالي الإسلامي وهو مشاركة المقترض في المخاطرة فهامش الربح المحدد مسبقا، وضمان الأصل في حد ذا ته، يجعل نسبة الخطر –إن وجدت– ضئيلة.

– يرى الكثير أن صيغ المرابحة لا تختلف كثيرا عن النظام المصرفي التقليدي والفائدة تتم هنا تحت ستار هامش الربح، وفي بعض الأحيان يفوق هامش الربح –رغم كونه ثابت– معدل الفائدة المتغير.

* **صيغ شبه الدين** Quasi debt وتعرف أساسا بـالإجارة leasing وهي عقود يقوم فيها طرف (المستأجر) بتأجير الأصل لمدة زمنية معينة وبأجر معين من طرف آخر (المؤجر) أي البنك بينما تبقي ملكية الأصل في يد هذا الأخير. و في نهاية عقد الإجارة يمكن أن تنتقل ملكية الأصل إلى المستأجر بسعر يتفق عليه. ويعتبر هذا المفهو م مطابق للبيع الإجاري التقليدي leasing و يختلف عنه في فروق صغيرة مثل أن يكون المالك (البنك) هو المسؤول عن الأصل. وسعر البيع في نهاية العقد يتم بسعر لا يمكن تحديده مسبقا.

وتعد الإجارة من أكثر المعاملات الإسلامية إنتشارا ويرجع ذلك لكونها وسيلة مقبولة من طرف الفقهاء، كما أن أوجه الشبه مع الإيجار التقليدي أكثر قبولا وقابلية للتوريق وإعادة البيع ثانية[13].

* **المشاركة في الربح والخسارة** Profit & loss sharing الفكرة الأساسية هنا أنه عوض تقديم القرض مقابل عائد أو هامش ربح محدد، يقوم البنك بمشاركة المقترض في الربح والخس ارة ويتم هذا من خلال الصيغتين:

– **المشاركة في الأسهم:** حيث يوفر البنك رأس المال ويتحمل الخسارة والربح في المشروع على قدر أسهمه؛

– **المضاربة:** يوفر البنك (رب المال) التمويل والمضارب العمل ويتقاسمان الربح مقابل نسبة محددة مسبقا . أما الخسارة فلا يتحملها المضارب وإنما يتحملها رب المال، إلا في حالة ثبوت التلاعب وسوء الإستخدام ، وتعد هذه الصيغة فريدة من نوعها يتميز بها النظام المالي الإسلامي عن غيره[14].

ورغم أن هذه الصيغة التمويلية هي الأقرب بالنسبة لأسس التمويل الإسلامي إلا أنها الأقل إستعمالا حيث يرى الكثير أن فيها تقليد للقرون الوسطى ولا يمكن أن تتماشى مع البيئة الحالية : لكن إذا سلّمنا بهذا فإن النظام المالي الإسلامي ككل نظام القرون الوسطى ولا يمكن أن يتماشى مع متطلبات الإقتصاد المعاصر . كل هذه تعتبر حجج للبنوك لعدم الخوض في المعاملات العالية الخطورة والإقتصار على ا لمعاملات المضمونة وهذا فيه خروج عن روح النظام المالي الإسلامي وتقليد للنظام الحالي.

ما نحتاجه هنا فعلا هو إدارة مختصة ذات كفاءة عالية وشفافية كافية لمنع التلاعبات والأضرار .

إضافة الى هذه الصيغ الأساسية هنالك تعاملات جديدة دخلت النظام المالي الإسلامي، أو بالأحرى تطورات للتماشي ومتطلبات النظام المالي الحالي، من هذه الأدوات السندات الإسلامية (الصكوك) والتأمين الإسلامي (الكفالة)، والتعامل في الأسهم والعملات الأجنبية . كما أن الحاجة المتزايدة للسيولة في الإقتصاد العالمي تحتم على التمويل الإسلامي إيجاد أدوات جديدة تحقق هذا الغرض من جهة ولا تتعارض مع مبادئه من جهة أخرى.

فقد عرفت سوق السندات الإسلامية الدولية توسعا كبيرا خاصة في مجال الصكوك، ففي 2001 قامت الوكالة النقدية البحرينية بإصدار صكوك ذات مواعيد إستحقاق خلال 3 سنوات أو 5 سنوات، وبهذا كانت أولى البنوك المركزية في هذا الشأن.

أما بالنسبة للأسهم فهناك مؤشرين أستحدثا في 1999 لتقييم أسعار أسهم الإستثمارات من طرف مؤسسات إسلامية وهي مؤشر DowJones Islamic Market DJIM في البحرين ومؤشر Financial Times Stock Exchange Global Islamic Index Series GIIS غير أن إستعمال هذه المؤشرات مازال محدودا[15].

وتسعى العديد من المؤسسات المالية خاصة في البحرين وماليزيا والسودان الى التوسع في مجال أدوات إئتمانية أخرى في جانبي الأصول والخصوم مثل التجارة والإستثمار في الأسهم والسندات والتأمين الإسلامي وإعادة التأمين (التكافل).

وفي السنوات الأخيرة كذلك دخلت صناديق الإستثمار في أسواق دول الخليج وماليزيا بما فيها صناديق الأسهم والعقار والمرابحة وغيرها.

2- المشتقات والأدوات المالية الجديدة :

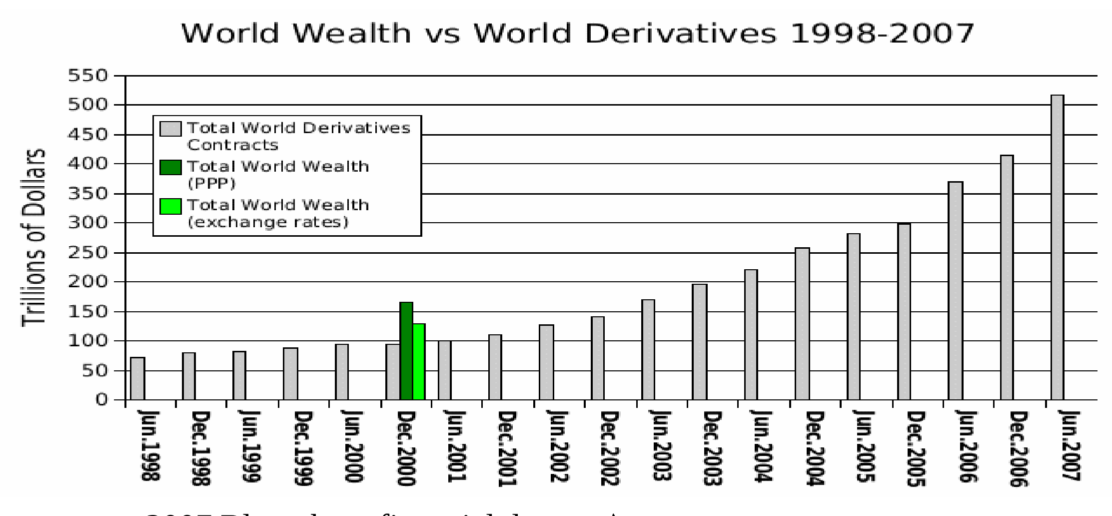
أدت الأزمة الحالية إلى تسليط الضوء أكثر على المشتقات المالية وغيرها من الأدوات الجديدة ، حتى وإن لم تكن السبب الرئيسي وراء الأزمة لكنها وبدون شك زادت من تفاقمها وحدّتها . حيث أن مبادلات الدين المتأخر Credit Default Swaps CDS ساهمت في تضخيم الديون المتعلقة بالرهون العقارية وخلقت حالة عدم التأكد في النظام.

وقد أدى سوء إستعمالها –كما ذكرنا سالفا- إلى خسائر كبيرة في الأزمة الحالية[16]

- AIG شركة التأمين الأمريكية خسرت أكثر من 18 مليار دولار من جراء مبادلات الدين المتأخر CDS مما دفع الخزينة الأمريكية لدعمها بمبلغ 85 مليار دولار .
- الشركة العامة la societé générale خسرت في بداية 2008 ما مقداره 7.2 مليار دولار وذلك بسبب إستخدام عقود المستقبليات وغيرها من الخسائر. أنظر الشكل رقم (5)

مما يدفعنا إلى التساؤل حول ماهية المشتقات المالية و لماذا يحتاج لها النظام المالي الدولي

شكل 5: الثروة العالمية مقابل قيمة المشتقات 1998–2007



المصدر 2007 Bloomberg financial data

* مفهوم المشتقات financial derivatives

رغم أن المبادلات swaps و الخيارات options والمستقبليات futures كانت موجودة من قبل إلا أن المصطلح مشتقات لم يدخل في قاموس المصطلحات المالية إلا في أواخر الثمانينات مع ظهور ما يعرف بالهندسة المالية.

يمكن تعريف المشتقات على أنها أدوات و عقود مالية أشتقت قيمتها من قيمة ما قد تكون أصل (أسهم سندات ، رهون عقارية ..) أو مؤشر مثلا (معدل فائدة، سعر صرف، ...) أو مشتقات الديون حيث تشتق قيمتها من الدين[17] وتسجل القيمة الإسمية للمشتقات خارج الميزانية Off the balance sheet حتى وإن كانت القيمة الحقيقية للأصل تسجل في الميزانية.

ولقد اخترعت المشتقات في الأصل لغرض الحيطة hedging، أي للحماية من الأخطار، بعبارة أخرى أستعملت المشتقات لإدارة الخطر risk management مثل تقلبات أسعار الفائدة وأسعار العملات وغيرها من المخاطر في عالم الإستثمار والمال ، وذلك لأنها تسمح بتحويل قيمة الأصل أو الدين من طرف إلى آخر . غير أن المشنقات المالية يمكن أن تكون سلاح ذو حدين فهي، كما تستعمل لتجنب الخطر، يمكن أن تستعمل لزيادة الخطر وهذا يحدث من خلال المضاربة بين الأفراد والمؤسسات حول قيمة الأصل وليس لحماية هذه القيمة من الخطر ! خصوصا بعد أن توسع إستخدام المشتقات بشكل مخيف وإختراع ما يعرف بالمشتقات الغريبة Exotic derivatives ونقص الضوابط المحددة لعمل هذه الأدوات.

* أنواعها: من أهمها:

المستقبليات Futures/ forwards وهي عقود لبيع أو شراء أصل خلال أو قبل تاريخ آجال بسعر محدد في الحاضر.

- الخيارات options :

وهي عقود تعطي لمالكها الحق وليس الإلتزام بالبيع (خيارات البيع call options) أو الشراء (خيارات الشراء put options) وهي محددة بتاريخ إستحقاق

- المبادلات swaps :

وهي عقود لتبادل النقد (cash flows) خلال أو قبل تاريخ آجل محدد على أساس قيمة الأصل أو العملة أو سند (معدل الفائدة) .

ويمكن خلق مشتقات أخرى بالتركيب والمزج بين هذه الأنواع.

3- *المشتقات في نظام التمويل الإسلامي.*

أي عقد أو معاملة مالية في ظل التمويل الإسلامي يجب أن توافق ضوابط الشريعة الإسلامية . يمكن أن نحدد هذه الضوابط فيما يلي[18]:

- تحريم الربا وأي معاملات متعلقة به.
- منع الغرر أي الخطر المرتفع (المعاملات ذات المخاطر العالية أو ما يعرف بتجارة المخاطر أي نقل الخطر) وبيع ما لا يملك.
- منع المغامرة والمضاربة في العقود والمعاملات.
- منع تجارة أو تبادل الديون إلا إذا كانت بقيمتها الإسمية.

وبناءا على هذه الضوابط الشرعية إنقسم الرأي الإسلامي حول المشتقات المالية:

فالفقه المحافظ يرفض إستعمال المشتقات بصفة عامة بسبب عدم مطابقتها للحدود السابقة الذكر وتسببها في الإختلالات في أسواق المال. وأدى وقوع الأزمة العالمية إلى ترجيح الكفة المحافظة.

الرأي الآخر الإصلاحي يسمح بإستعمال المشتقات طالما تستعمل لغرض الحيطة فقط من المخاطر الموجودة وليس للمضاربة ، حيث أن الإسلام يشجع على إدارة المخاطر . ولكن أين تنتهي إدارة الخطر وتبدأ المقامرة والمضاربة، ولتجنب هذا يجب أن يكون هذا الإستعمال مضبوط بحكمة.

في أي حال من الأحوال ورغم الأزمة المالية لا يمكن إقصاء المشتقات المالية من التمويل الدولي الذي هو في حاجة دائمة إلى سيولة وخلق فرص إستثمارية.

وفي ظل البيئة الحالية لا يمكن للمصارف الإسلامية كذلك أن تتجاهل المشتقات إذ يمكن لهذا أن يجعلها أكثر عرضة للخطر و خسارة العديد من الأسواق.

إذن الحل يكمن في الإجتهاد من أجل إيجاد بدائل أخرى ، فللتمويل الإسلامي العديد من الصيغ التي تحتاج لإعادة الهيكلة لتلعب هذا الدور، كما أن هناك بعض المشتقات التي يمكن أن تتوافق مع حدود الشريعة الإسلامية.

فإذا نظرنا بتمعن إلى الصيغ التمويلية الإسلامية نجد أن بعضها يتضمن ما يمكن أن نسميه بالمشتقات الضمنية بغرض الحيطة hedging مثلا[19]

– بيع السّلم والذي – كما شرحنا آنفا– يقوم على الدفع المسبق و تسليم لاحق، تارخيا ؛ كان هذا العقد كثير الإستعمال في الزراعة.

– العربون Down payement حيث يقوم المشتري بتقديم عربون لشراء أصل معين في تاريخ آجل وإذا لم يتم البيع يحتفظ البائع بالعربون.

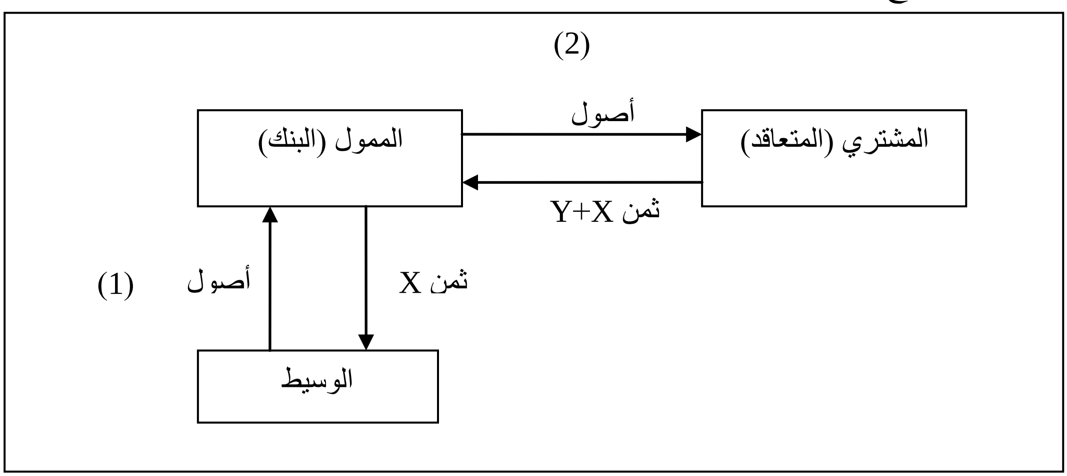
غير أن صعوبة تصميم مشتقات مالية إسلامية تكمن في أن تتوافق هذه المشتقات مع الشريعة من جهة، وأن تكون قادرة على توفير التدفقات النقدية بنفس مستوى المشتقات التقليدية من جهة ثانية.

و فيما يلي مثال حول إمكانية إستخدام بعض المشتقات التقليدية في حدود ما تسمح به ضوابط التمويل الإسلامي:

مبادلات عبر العملات[20] The cross currency swaps

المرابحة مثلا –كما ذكرنا سابقا– هي عبارة عن عقد يشتري البنك بموجبه أصل أو سلعة من طرف ثالث ثم يبيعها للمقترض (الطرف الثاني) بسعر=سعر التكلفة + هامش ربح محدد، في المقابل يقوم المقترض بتسديد الثمن آجلا و على دفعات تتضمن جزء من سعر التكلفة + هامش ربح.

شكل 6: نموذج المرابحة



في هذا المثال يتفق الأطراف على بيع أصول (مثلا ذهب أو معادن أخرى) و بعملات مختلفة لبعضهم البعض كالتالي:

1- البنك يشتري السلعة من وسيط بغرض الدخول في مرابحة؛

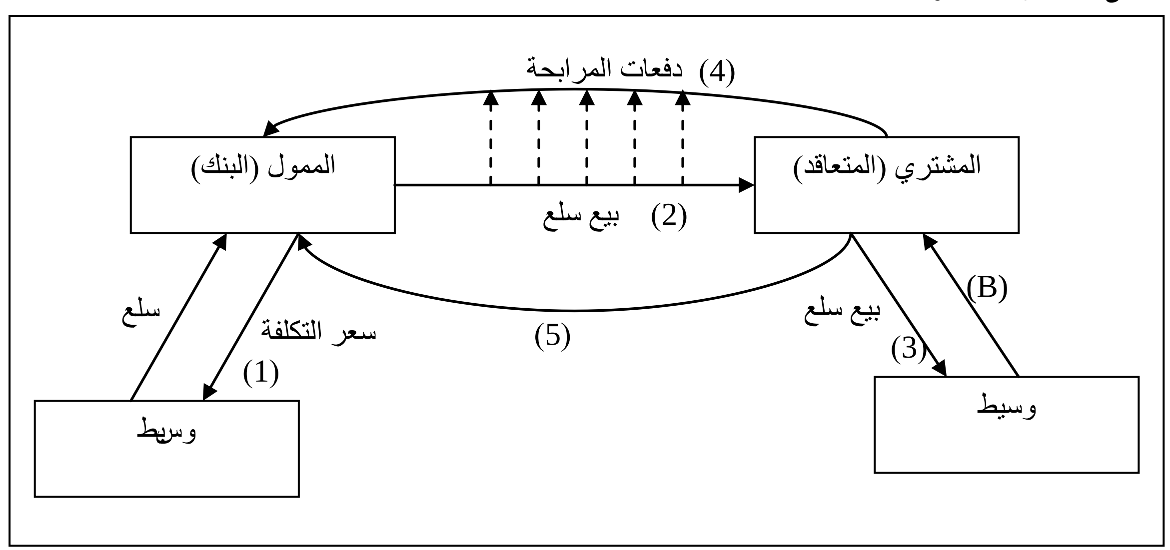
2- يبيع البنك هذه السلعة إلى المتعاقد (المشتري) بثمن محدد (سعر التكلفة + هامش ربح) مقدر بعملة A مع تسليم السلعة؛

3- المتعاقد يبيع بدوره السلعة لوسيط آخر بعملة B؛

4- يسدد التعاقد ثمن السلعة للبنك عن طريق دفعات بالعملة A؛

5- آخر دفعة تتضمن الدفع الكلي لسعر التكلفة.

شكل 7: المرابحة الأولية



بالإتفاق بين الأطراف يعلن أحدهما الدخول في معاملة عبر العملات Cross curency transaction

6- المتعاقد يضع مبلغ من العملة B (تعادل قيمة مبلغ التكلفة المقيم بالعملة A) في حساب ضمان Colleteral account يديره مدير؛

7- للدخول في مرابحة ثانوية يقوم مدير حساب الضمان بإستعمال العملة B لشراء سلع من الوسيط (السلع المباعة خلال المرابحة الثانوية لها نفس قيمة السلع المشتراة خلال المرابحة الأولية)؛

8- مدير الضمان (بصفته عميل للمتعاقد) يقوم ببيع السلع إلى البنك مع التسليم الفوري؛

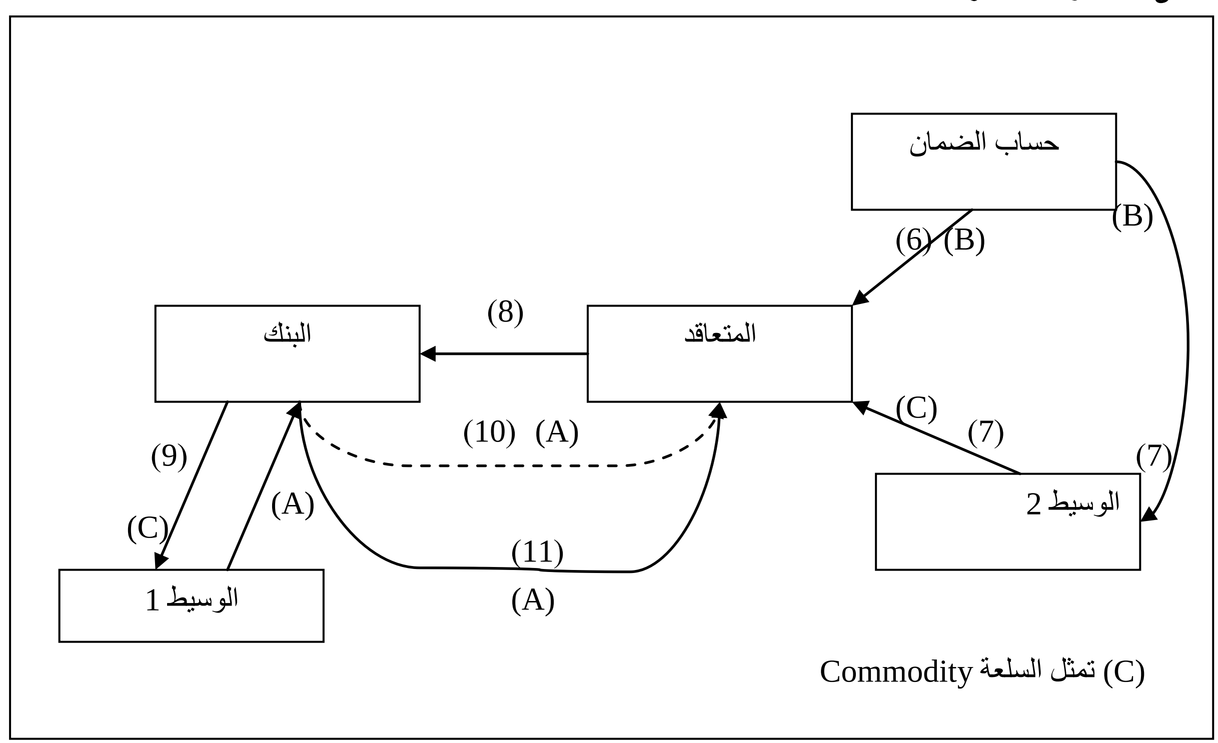
9- البنك بدوره يبيع فورا هذه السلع للوسيط 1؛

10- يقوم البنك بتسديد الدفعات للمتعاقد بالعملة B و تشمل مثل المرابحة الأولية هامش ربح؛

11- التسديد الكلي لتكلفة الشراء بالعملة B دائما.

تسديد الدفعات في المرابحة الثانوية (عملة B) يكون موازي لتسديد الدفعات في المرابحة الأولية (عملة A).

شكل 8: المرابحة الثانوية



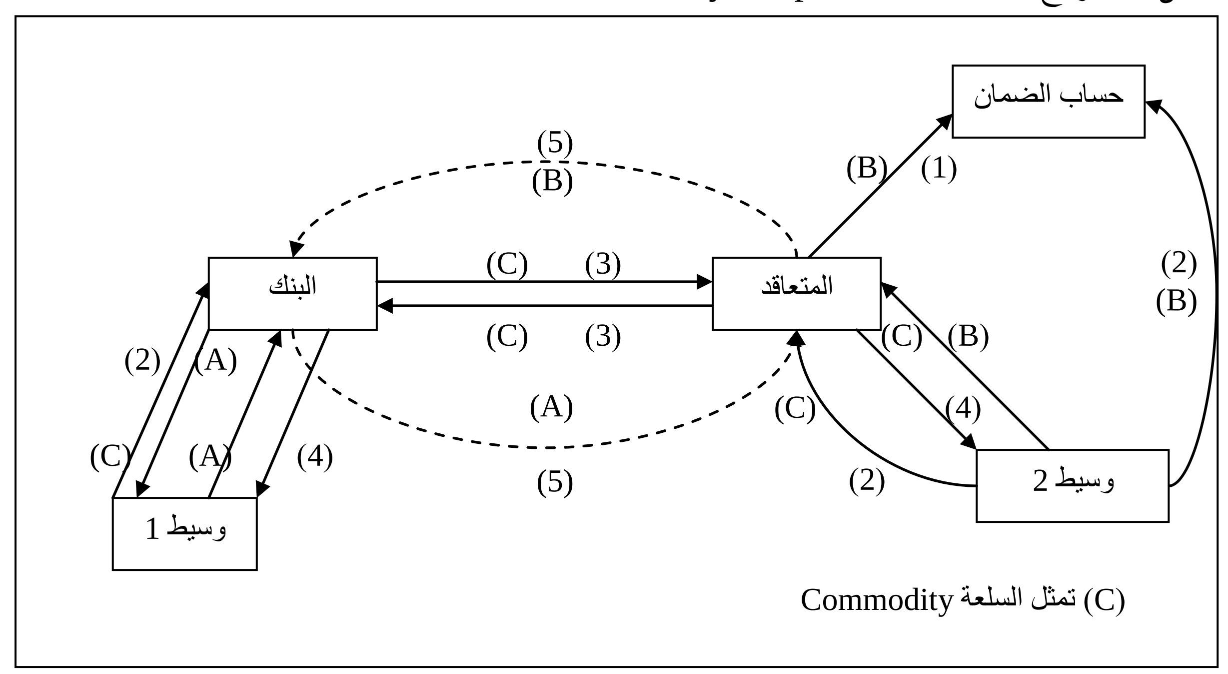
و إذا ما تمت مقارنة التدفقات النقدية في هذا النموذج مع نظيرتها في مبادلات العملة التقليدية نجد أن :

- دفعات الوسيط لكل من المتعاقد و البنك في الخطوتين 3 و 9 يمكن إعتبارها التبادل الأساسي؛
- دفعات التسديد في الخطوة 4 و 10 يمكن موازاتها مع مدفوعات الفائدة Interset payment في المبادلات التقليدية؛
- تسديد سعر التكلفة كجزء من الدفعة النهائية في الخطوة 5 و 11 يمكن إعتبارها التبادل الأخير.

هذا النموذج يعد مثال جيد حول تنوع الصيغ التمويلية الإسلامية و ذلك من خلال التقنيات المالية التي تسمح للصيرفة الإسلامية من تجنب الخطر و جني الأرباح بطريقة تتوافق مع الشريعة الإسلامية.

و هناك نماذج أخرى مثل مبادلات معدل الربح بالتوازي، مبادلات معدل الفائدة في النظام المالي التقليدي Interest rate swaps، و المشتقات المرتبطة بمؤشر أو محفظة ما (مثل محفظة الرهون العقارية).

شكل 9: نموذج تبادل عبر العملات Cross currency swap



4- إمكانية إنشاء مشتقات مالية إسلامية :

إن إختلاف الرأي الفقهي حول المشتقات يعود أساسا إلى تباين التفسيرات الفردية للعقود والأدوات المباحة شرعا وإختلاط في المعلومات حول تقنيات المشتقات وهيكلتها ، فالعديد من صناع القرار والمتعاملين في السوق المالي يجهلون العديد من المشتقات ومعاملاتها مما يحول دون التوصل إلى ف هم موضوعي لمزايا وعيوب المشتقات[21] حتى وإن كانت هذه الضوابط قد حمت البنوك الإسلامية من الأزمة المالية ، فهل بإمكان الصيرفة الإسلامية أن تكون منافسة بل وبديل للنظام التقليدي بدون شك لا يمكن هذا . فهناك القليل من الأدوات التي تدعم البنوك الإسلامية في محيط تغيرات و تقلبات وتحركات رؤوس الأموال.

لهذا يجب أن نعرف أن إستعمال المشتقات تحت تقنين إسلامي يمكن أن يجعلنا نستفيد من المزايا العديدة لهذه الأداة ومنها: قدرة المشتقات على تحويل الخطر وبالتالي تحقيق الإستقرار . كما يمكن لها أن تحسن إدارة السيولة و زيادتها بتكلفة منخفضة .

فبالإمكان إيجاد بدائل تتطابق مع الشريعة ، فالخيارات والمستقبليات يمكن أن تتوافق والشريعة إذا كانت[22]:

- تجنبت الغرر لتحقيق نظام عادل يراعي المصلحة العامة؛
- أستعملت للإحتياط من خطر حقيقي على أصل ما مع أن تكون المصلحة لمالك الأصل؛
- تجنبت تأجيل متبادل (بيع بأجل) بدون تحويل الأصل فعلا.

كما يجب أن تتضمن المشتقات المتوافقة مع النظام الإسلامي مشاركة في الأخطار للطرفين المتعاقدين.

بإختصار فإن تطوير منتجات مالية وم شتقات أصبح ضرورة ملحة بالنسبة للتمويل الإسلامي وهذا لن يتم إلا من خلال:

- السعي لتوحيد الرأي الفقهي والإتفاق على نموذج من الضوابط يقاس عليه مدى توافق أي أداة مالية مع الشريعة؛

- البحث في صيغ التمويل الإسلامي وكيفية تنويعها؛

- إعتماد الهندسة المالية والنماذ ج الرياضية على غرار Black Scholes Merton BSM appraoch وغيرها لإبتكار وتقييم المنتجات والمشتقات المالية.

الخلاصة

بالرغم من أن أسس النظام المالي الإسلامي مفهوم تعود جذوره إلى القرون الوسطى، فإنه كنموذج و نظام لا يزال حديث التطبيق يحتاج إلى المزيد من التنظير و الإجتهاد.

فالتمويل الإسلامي بشكله الحالي لا يمكن أن يكون ، عمليا، بديلا حقيقيا للنظام المالي التقليدي –و إن كان كذلك نظريا– و لبلوغ هذه الغاية لا بد من تذليل أهم العقبات التي تواجه التمويل الإسلامي و التي يمكن أن نلخصها في النقاط التالية :

* الإطار التنظيمي :

مما لا شك فيه يعد تطوير إطار عمل و بنية تحتية للتحكم و مراقبة و تنظيم عمل البنوك الإسلامية من أكبر التحديات التي يواجهها التمويل الإسلامي فلحد الآن لا يوجد منهج موحد في الدول التي تتواجد فيها البنوك الإسلامية لعمل هذه الأخيرة[23]، ففي اليمن و ماليزيا يميل صناع القرار إلى أن تخضع البنوك الإسلامية لإشراف بنوك مركزية تختلف تماما عن البنوك التقليدية . أما دول أخرى مثل البحرين و قطر فتفضل أن تكون المؤسسات المالية تحت إشراف البنوك المركزية الإسلامية من خلال بعض التغييرات و الترتيبات الخاصة.

إلا أن النظام المالي الإسلامي و منذ أواخر التسعينيات كثف من الجهود المبذولة لتوحيد أسس التنظيم والرقابة. و يلعب بنك التنمية الإسلامي دورا فعالا في تطوير معايير و إجراءات مقبولة دوليا.

و بالفعل كانت الخطوة الأولى في سنة 2002[24] أين تم تأسيس "مجلس الخدمات المالية المصرفية الإسلامية" Islamic Financial Service Board IFSB في ماليزيا كهيئة إشرافية لضمان إستقرار و سلامة النظام الإسلامي، و ذلك من خلال تطوير معايير عديدة أو تبني أخرى موجودة تتطابق مع الشريعة الإسلامية.

و بالرغم من هذا التقدم الذي أحرزه التمويل الإسلامي لا بد من تسريع عملية الإصلاح هذه.

* السوق المالي و أدوات التمويل :

إن سوق المنتجات و الصكوك الإسلامية و الأوراق المالية الحكومية لا يزال سطحي و ضيق، حيث السوق المالي الإسلامي لا يزال فتيا، فبالرغم من أنه يتوقع أن المعاملات المالية الإسلامية ستصل 1000 مليار بحلول 2010[25] إلا أن هذه النسبة مازالت ضئيلة مقارنة برأس المال العالمي.

فللإستحواذ على نصيب أكبر من رأس المال المتاح لا بد من تطوير منتجات و تقنيات مالية جديدة.

ففي إقتصاد عالمي يطور بإستمرار المشتقات و الأدوات المالية، يعد تصميم مشتقات مالية قادرة على منافسة المشتقات التقليدية من جهة، و تتوافق مع الشريعة الإسلامية التي تحرم الغرر من جهة أخرى، تحد آخر يواجه البنوك الإسلامية.

و تجدر الإشارة إلى أن هناك مبادرات في هذا المجال ففي البحرين مثلا و في مشروع تعاون بين "السوق المالي الإسلامي الدولي International Islamic Financial Market IIFM و جمعية أسواق رؤوس الأموال العالمية International Capital Markets Association ICMA تم الإتفاق على إعتماد

مذكرة توثيق معايير و بروتوكولات إتفاق رئيسي للمشتقات المالية الإسلامية . و هناك مجهودات أخرى تبذل في مجال المتاجرة بالصكوك و توحيد عقود المرابحة.

أما في ماليزيا فقد تم بالفعل التصديق على إتفاق حول توثيق المشتقات المالية الإسلامية في نوفمبر 2006 في مبادرة يدعمها السوق المالي الماليزي بمشاركة كل من البنوك التقليدية والإسلامية في محاولة لدعم ماليزيا لتصبح مركزا للتمويل الإسلامي.

إذا و كخلاصة فإن حل هذه القضايا العالقة، إضافة إلى إعتماد أحسن أساليب المراقبة والمحاسبة، و تكوين الكفاءات و الخبرات القادرة على تسيير المؤسسات المالية الإسلامية، كفيل بأن يجعل للتمويل الإسلامي مستقبلا زاهرا في الساحة الإقتصادية العالمية هذا إذا توافرت معه الإرادة السياسية اللازمة.

---

1 Ashcraft, Adam and Til Schuermann, "Understanding the securitization of subprime mortgage credit", Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, 318 (2008).

2 Bank of England Statics, March 2009.

3 جريدة الإتحاد ، فبراير 2009 http://www.alittihad.co.ae/

4 الرافعة المالية و هي نسبة القروض الى رأسمال البنك و التي لا يمكن تجو زها عند منح القروض

5 Reinhart, Carmen M., "Is the 2007 US "Sub-Prime Financial Crisis So Different? An International Comparison", Harvard University, working paper, p16-17.(2008)

6 Dell'Ariccia, Giovanni, Deniz Igan, and Luc Laeven, "Credit Booms and Lending Standard: Evidence from the Subprime Mortgage Market", IMF Working Paper, p25(2008).

7 US Tresuary Statistics, 2007.

8 *Wall Street Journal, "TED Spread spikes", July 2007.*

9 Mohammed El Qorchi, "Islamic Finance Gears Up", volume 42, Number4, Dec 2005.

10 محمد نجاة اللّه صديقي "علم الأقتصاد الأسلامي-نقود و بنوك-"، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، 2007، ص10-11.

11 Mohammed Obaidullah, "Islamic Financial Services", Islamic Economics Research Center King Abdulaziz University Jeddah, Saudi Arabia, 2005, p 25.

12 Ibrahim Warde, "Islamic Finance in the Global Economy", Edinburgh University Press, 2001, p136.

13 Shahrukh Rafi Khan," Profit and Loss Sharing: an Islamic experiment in finance and banking", Karachi, Oxford University press, p32, 1988.

14 Ibrahim Warde, Ibid, p138.

15 Mohammed El Qorchi, Ibid, p3.

16 Goodman, Peter S, "A Rising Dollar Lifts US but Adds to the Crisis Abroad", The New York Times2009.

17 Wilmott P, Howison S and Dewyne J, "The Mathematics of Financial Derivatives: A Student Introduction", Oxford: Oxford University Press, 1997.

18 AndreasA. Jobst " Derivatives in Islamic Finance", Journal of Islamic Economic Studies, vol.15, No1, p3, 2008.

19 AndreasA. Jobst, "The Prospects of Islamic Securitization", Islamic Finance news, Vol4, No 25,p5-13, 2007

[20] Richard Tredgett, "Islamic derivatives case study: a cross currency swap", Allen & Overy, June 2008
[21] AndreasA. Jobst ', Ibid, 25-27.
[22] Iqbal Munawar and Abass Mirakhor "An Introduction to Islamic Finance", Wiley Finance Editions, Jhon Wiley 1sons, Inc, 2006.
[23] Mohammed El Qorchi, Ibid,p6.
[24] AndreasA. Jobst ', Ibid, p29-31.
[25] IMF Report "World Economic outlook Financial Stress, Downturns, and Recoveries", p78, october 2008.